

# 한미약품 (128940)

## 모든 약재 해소 이제는 호재만 남았다

### 에페글레나타이드의 권리반환

5월 14일 한미약품은 파트너사인 사노피가 에페글레나타이드의 권리를 반환하겠다는 의향을 통보해 왔으며, 양사는 계약에 따라 120일간의 협의 후 이를 최종 확정하게 된다고 공시하였다. 작년 12월 10일 사노피사가 에페글레나타이드의 판매를 담당할 최적의 파트너사를 물색한다고 발표한 이후 6개월 만의 기술반환이다. 이러한 일련의 조치는 작년 9월 사노피 CEO 교체 이후 기존 주력 분야였던 당뇨질환 연구를 중단, 대부분의 파이프라인을 정리하면서 시작된 것으로 이번 결정은 에페글레나타이드의 유효성 및 안전성과는 무관한 결정이다.

### 임상 3상은 사노피가 마무리하는 것으로

에페글레나타이드의 반환 결정이 기존의 다른 물질들의 반환과 다른 점은 아직 임상이 진행 중인 물질이라는 점이다. 현재 에페글레나타이드는 5건의 임상이 진행 중으로 이 중 3개는 환자 모집은 완료되었으나, 다른 2개는 아직도 환자 모집 중에 있으며 대부분의 임상은 2021년도에 종료될 예정이다. 이 점에 대해 한미약품은 에페글레나타이드의 임상이 마무리 단계에 접어들 만큼 임상 3상을 완료하는 방안을 사노피와 협의하기로 했다고 언급하였다. 임상이란 환자와 의사 그리고 임상을 수행하는 스폰서(일반적으로 제약사) 간의 약속이며, 신뢰를 근간으로 한다는 점에서 사노피도 어떠한 안전성 이슈도 나타나지 않은 상황에서 일방적으로 임상을 중단하기는 어려울 것으로 보인다.

새로운 파트너사를 찾을 수는 있겠지만, 과거와 같은 글로벌 제약사와의 대규모 기술이전의 가능성 여부는 다소 불투명하다. 임상에서 문제가 있어서 스크래치가 난 것은 아니지만, 이미 지속형 GLP-1 시장은 일라이릴리사의 트롤리시티와 노보노디스크사의 오젠포픽이 시장을 리드하고 있기 때문이다.

### 에페글레나타이드의 불확실성 해소

에페글레나타이드의 기술반환으로 2015년 한미약품이 글로벌 제약사와 체결했던 4건의 기술이전된 물질들은 모두 반환되었다. 2016년 9월 로슈로 기술이전된 항암제 벨바라페닙 정도만 글로벌 제약사에 남아있는 상황이다. 사실 작년 사노피의 결정 이후 많은 투자자들은 에페글레나타이드의 기술반환을 우려했었고, 이 부분은 한미약품의 불확실성으로 남아있었다. 최종적으로 시장의 우려대로 에페글레나타이드가 반환되면서 이제 정말 한미약품에 남아 있는 마지막 불확실성이 해소되었다. 노보노디스크사는 1분기 실적발표 시, 지속형 GLP-1인 세마글루타이드의 NASH 환자 대상 임상 2상 결과, 1차 평가지표를 만족시켰다고 발표하였다. GLP-1 타겟의 NAHS 치료제 개발에 대한 기대감이 고조되고 있다. LAPS-Triple agonist가 8월 EASL(유럽간학회)에서 미국에서 수행한 임상 1상 결과를 발표할 것으로 예상된다. 작년 7월 유한양행의 NASH 치료제인 GLP-1/FGF21 dual agonist인 YH25724가 비임상 독성(GLP-Tox) 단계에서 베링거인겔하임으로 약 1조원 규모의 기술이전 계약이 체결됐다는 사실을 감안 시, 향후 LAPS-Triple agonist의 대규모 기술이전을 기대해 본다. 이제 모든 약재는 해소되고 LAPS-Triple agonist라는 호재만 남았다.

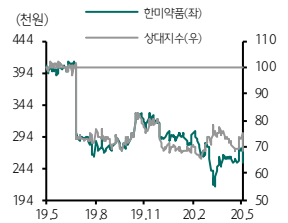
Update

**BUY**

| TP(12M): 370,000원(하향) | CP(05월 14일): 252,500원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	1,924.96		
52주 최고/최저(원)	410,990/215,500	매출액(십억원)	1,176.3 1,263.8
시가총액(십억원)	2,990.4	영업이익(십억원)	105.9 121.8
시가총액비중(%)	0.25	순이익(십억원)	60.6 77.8
발행주식수(천주)	11,843.0	EPS(원)	4,233 5,445
60일 평균 거래량(천주)	58.2	BPS(원)	65,120 69,571
60일 평균 거래대금(십억원)	15.0		
19년 배당금(예상, 원)	490		
19년 배당수익률(예상, %)	0.19		
외국인지분율(%)	15.19		
주요주주 지분율(%)			
한미사이언스 외 3인	41.40		
신동국 외 1인	9.13		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(3.1) (19.1) (36.3)		
상대	(6.5) (10.1) (31.1)		

### Stock Price



### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	1,016.0	1,113.6	1,208.1	1,336.7	1,465.3
영업이익	십억원	83.6	103.9	121.0	129.7	156.2
세전이익	십억원	50.4	83.3	89.2	94.4	117.2
순이익	십억원	24.9	52.1	53.9	57.8	71.9
EPS	원	2,102	4,400	4,547	4,878	6,073
증감률	%	(58.8)	109.3	3.3	7.3	24.5
PER	배	216.81	67.39	55.53	51.76	41.58
PBR	배	7.45	4.69	3.75	3.52	3.27
EV/EBITDA	배	45.13	26.90	22.76	21.25	18.32
ROE	%	3.52	7.30	7.20	7.24	8.39
BPS	원	61,179	63,242	67,302	71,693	77,279
DPS	원	481	490	490	490	490



Analyst **선민정**  
02-3771-7785  
rssun@hanafn.com

RA **한재역**  
02-3771-8046  
jaehyukhan@hanafn.com

## 한미약품 목표주가 하향

목표주가 37만원 하향  
투자의견 BUY 유지

한미약품에 대해 목표주가 370,000원으로 하향, 투자의견 BUY 유지한다. 목표주가 370,000원은 SOTP 방식으로 기존 한미약품의 영업가치, 보유 자회사의 가치, 그리고 한미약품 파이프라인의 가치를 재산정하여 합산하였다. 에페글레나타이드가 반환되어 일단 파이프라인에서 가치를 제외하였다. 향후 임상관련 일정들이 보다 투명해질 때 다시 반영하도록 할 예정이다.

표 1. 목표주가 산정

(단위: 십억원)

		비고
<b>기존 의약품 영업가치</b>	<b>1,215.2</b>	
2020년 예상 매출액	934.8	
P/S 배수	1.3	KOSPI 상위제약사 평균 P/S 1.3 적용
<b>연결 자회사</b>	<b>950.1</b>	
북경한미약품공사	687.5	한미약품 지분을 73.7%
2020년 1분기 자본	259.1	
P/B 배수	3.6	중국 제약업종 평균 P/B
한미정밀화학	262.6	한미약품 지분을 63.0%
2020년 1분기 자본	88.7	
P/B 배수	4.7	KOSPI 의약품 P/B
<b>파이프라인 가치</b>	<b>2,033.8</b>	
LAPS-GLP1	0.0	
LAPS-GLP1/GCG	0.0	
LAPS-GCSF	723.3	
HM95573	252.6	
Poziotinib	119.3	
LAPS-Tri agonist	467.4	
Oraxol	423.8	
HM43239	47.4	
<b>플랫폼 기술 가치</b>	<b>800.0</b>	
Lapscopy	500.0	
Orascovery	300.0	
<b>순부채</b>	<b>764.2</b>	
<b>자사주</b>	<b>17.9</b>	
적정자본가치	4,252.9	
주식 수(1,000주)	11,542.3	
<b>적정주가</b>	<b>368,459</b>	

자료: 하나금융투자

표 2. 한미약품 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20F	3Q20F	4Q20F	19	20F	21F
<b>매출액</b>	<b>274.6</b>	<b>270.4</b>	<b>265.7</b>	<b>302.9</b>	<b>288.2</b>	<b>301.2</b>	<b>297.1</b>	<b>321.7</b>	<b>1,113.6</b>	<b>1,208.1</b>	<b>1,336.7</b>
YoY	11.8%	12.1%	12.9%	3.1%	5.0%	11.4%	11.8%	6.2%	9.6%	8.5%	10.6%
<b>한미약품</b>	<b>205.0</b>	<b>215.4</b>	<b>206.9</b>	<b>236.4</b>	<b>223.1</b>	<b>239.1</b>	<b>229.9</b>	<b>251.8</b>	<b>863.7</b>	<b>943.9</b>	<b>1,045.9</b>
YoY	14.1%	12.4%	13.7%	-2.2%	8.8%	11.0%	11.1%	6.5%	8.6%	9.3%	10.8%
영업	192.5	208.0	204.6	229.9	221.5	235.6	227.9	249.8	835.0	934.8	1,034.4
YoY	15.1%	17.4%	20.6%	3.2%	15.1%	13.3%	11.4%	8.7%	13.3%	12.0%	10.7%
기술료	10.9	5.0	0.1	4.6	0.0	1.5	0.0	0.0	20.6	1.5	3.5
YoY	18.5%	-55.0%	-98.9%	-69.7%	-100.0%	-70.0%	-100.0%		-53.9%	-92.7%	133.3%
<b>북경한미</b>	<b>70.3</b>	<b>56.4</b>	<b>60.0</b>	<b>67.8</b>	<b>65.7</b>	<b>62.0</b>	<b>67.2</b>	<b>69.8</b>	<b>254.5</b>	<b>264.8</b>	<b>290.8</b>
YoY	4.6%	9.7%	8.9%	24.2%	-6.5%	10.0%	12.0%	3.0%	11.5%	4.0%	9.8%
<b>한미정밀화학</b>	<b>23.8</b>	<b>33.6</b>	<b>23.6</b>	<b>29.3</b>	<b>29.7</b>	<b>38.6</b>	<b>28.3</b>	<b>30.8</b>	<b>110.3</b>	<b>127.4</b>	<b>149.5</b>
YoY	18.4%	63.1%	14.6%	22.1%	24.8%	15.0%	20.0%	5.0%	29.3%	15.5%	17.4%
<b>기타</b>	<b>(24.5)</b>	<b>(35.0)</b>	<b>(24.8)</b>	<b>(30.6)</b>	<b>(30.3)</b>	<b>(38.6)</b>	<b>(28.3)</b>	<b>(30.8)</b>	<b>(114.9)</b>	<b>(128.0)</b>	<b>(149.5)</b>
<b>매출총이익</b>	<b>162.4</b>	<b>144.6</b>	<b>154.1</b>	<b>171.4</b>	<b>164.2</b>	<b>164.1</b>	<b>173.2</b>	<b>183.4</b>	<b>632.5</b>	<b>684.9</b>	<b>765.6</b>
YoY	14.5%	8.4%	20.6%	24.3%	1.1%	13.5%	12.4%	7.0%	16.9%	8.3%	11.8%
GPM	59.1%	53.5%	58.0%	56.6%	57.0%	54.5%	58.3%	57.0%	56.8%	56.7%	57.3%
<b>판매관리비</b>	<b>136.5</b>	<b>121.5</b>	<b>129.2</b>	<b>141.5</b>	<b>135.5</b>	<b>144.0</b>	<b>138.7</b>	<b>145.7</b>	<b>528.6</b>	<b>563.9</b>	<b>635.9</b>
YoY	18.1%	7.0%	21.6%	15.9%	-0.7%	18.5%	7.4%	3.0%	15.6%	6.7%	12.8%
<b>경상개발비</b>	<b>55.9</b>	<b>37.6</b>	<b>48.1</b>	<b>52.7</b>	<b>51.0</b>	<b>54.2</b>	<b>52.0</b>	<b>57.9</b>	<b>194.3</b>	<b>215.1</b>	<b>244.9</b>
YoY	33.4%	-12.2%	31.2%	18.5%	-8.7%	44.2%	8.1%	9.8%	17.2%	10.7%	13.9%
<b>기타 판매관리비</b>	<b>80.6</b>	<b>83.9</b>	<b>81.1</b>	<b>88.7</b>	<b>84.5</b>	<b>89.7</b>	<b>86.7</b>	<b>87.8</b>	<b>334.3</b>	<b>348.8</b>	<b>391.0</b>
YoY	9.4%	18.7%	16.5%	14.5%	4.8%	7.0%	7.0%	-1.0%	14.7%	4.3%	12.1%
<b>영업이익</b>	<b>25.9</b>	<b>23.1</b>	<b>24.9</b>	<b>29.9</b>	<b>28.7</b>	<b>20.2</b>	<b>34.5</b>	<b>37.6</b>	<b>103.9</b>	<b>121.0</b>	<b>129.7</b>
YoY	-1.4%	16.1%	15.8%	88.1%	10.7%	-12.7%	38.4%	25.9%	24.2%	16.5%	7.2%
OPM	9.4%	8.5%	9.4%	9.9%	10.0%	6.7%	11.6%	11.7%	9.3%	10.0%	9.7%
<b>당기순이익</b>	<b>17.3</b>	<b>20.4</b>	<b>8.9</b>	<b>17.2</b>	<b>11.5</b>	<b>5.1</b>	<b>22.0</b>	<b>24.4</b>	<b>63.9</b>	<b>65.0</b>	<b>70.2</b>
YoY	54.0%	42.0%	-33.9%	CR	-33.6%	-75.0%	147.5%	CR	87.0%	1.7%	8.1%
NPM	6.3%	7.6%	3.3%	5.7%	4.0%	1.7%	7.4%	7.6%	5.7%	5.4%	5.3%

자료: 하나금융투자

표 3. 한미약품 대규모 기술이전 현황

(단위: 백만달러)

후보물질	계약시기	파트너사	계약규모	계약금	마일스톤	현재 단계
HM71224	2015년 03월 19일	일라이릴리	690	50	640	19년 1월 23일 기술반환
올무티닙	2015년 07월 28일	베링거인겔하임	730	50	680	16년 9월 30일 기술반환
LAPS-Diabetes	2015년 11월 05일	사노피	3,076	215	2,861	
LAPS-GLP1 (에페글레나타이드)						17년 11월 당뇨병 환자 대상 임상 3상 시작. 임상3상 개발비 일부 부담 19년 12월 10일 에페글레나타이드의 판매사 변경 20년 5월 14일 사노피 기술반환 의향 통보
LAPS-Insulin115						16년 12월 29일 기술반환
LAPS-combo						16년 12월 29일 우선인수권으로 기술계약 내용 변경.
LAPS-GLP1/GCG	2015년 11월 06일	얀센	915	105	810	19년 7월 3일 기술반환
벨바라페닙	2016년 09월 28일	제넨텍	910	80	830	국내 임상 1상 진행 중. 코델릭과의 병용투여 임상 1상 진행 중

자료: 하나금융투자

표 4. 한미약품 R&D 모넨팅

물질명	기술이전 사	적응증	현재 임상진행 현황	1H20	2H20
에페글레나타이드	사노피	당뇨치료제	글로벌 임상 3상 진행	사노피로부터 기술반환	
벨바라페닙	제넨텍	항암제	국내에서 임상 1상 3개 진행 중 2개는 단독 임상, 1개는 코델릭과의 병용투여		
롤론티스	스펙트럼	호중구 감소증	미 FDA에 BLA 재신청서 제출	평택 공장 실사 가능	10월 24일 PDUFA date 시판허가 기대
포지오티닙	스펙트럼	항암제	글로벌 임상 2상 진행		코호트 2,3 결과 발표
LAPS-Tri agonist	-	NASH	미국 임상 1상 완료(희귀의약품 지정)		8월 EASL에서 임상 1상 결과 발표 기대 임상 2상 진입 기대
LAPS-Glucagon	-	선천성 고인슐린증, 비만	국내 임상 1상 진행 중		국내 임상 1상 종료
오락솔	아테넥스	항암제	미 FDA에 NDA 제출 준비 중	2분기 미 FDA에 NDA 신청서 제출	
HM43239 (FLT3 저해제)	-	항암제	희귀의약품 지정 글로벌 임상 1상 진행 중		

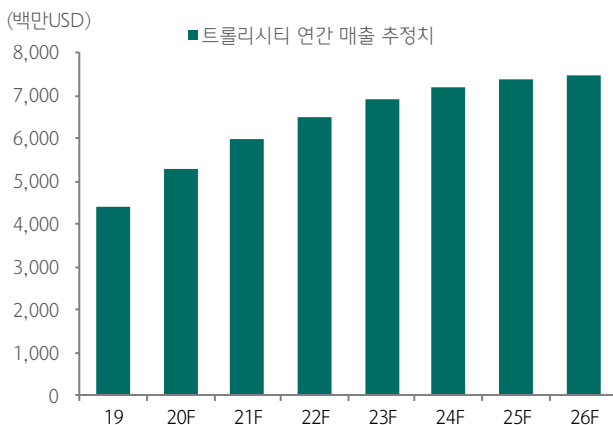
자료: 하나금융투자

표 5. 에페글레나타이드 임상현황

연구 제목	상태	등록 환자수	연구 시작 - 완료
식이 요법과 운동으로 부적절하게 통제되는 제2형 당뇨병 환자에서 위약 대 에페글레나타이드의 효능 및 안정성	환자모집 종료	406	2017. 12. 5 ~ 2020. 9
에페글레나타이드가 심혈관 결과에 미치는 영향	환자모집 종료	4,076	2018. 4. 27 ~ 2021. 4
메트포민으로 부적절하게 조절된 제2형 당뇨병을 가진 환자에서 트롤리시티와 에페글레나타이드의 효능 및 안정성	환자모집 종료	909	2018. 9. 26 ~ 2021. 2
기저 인슐린 단독으로 또는 경구용 당뇨병 약과 병용하여 제2형 당뇨병을 가진 환자에서 위약 대 에페글레나타이드의 효능 및 안정성	모집중	400	2018. 11. 9 ~ 2021. 10
메트포민 단독으로 또는 설포닐유레아와의 병용으로 부적절하게 조절된 제2형 당뇨병 환자에서 위약 대 에페글레나타이드의 효능 및 안전성	모집중	640	2019. 8. 1 ~ 2021. 10

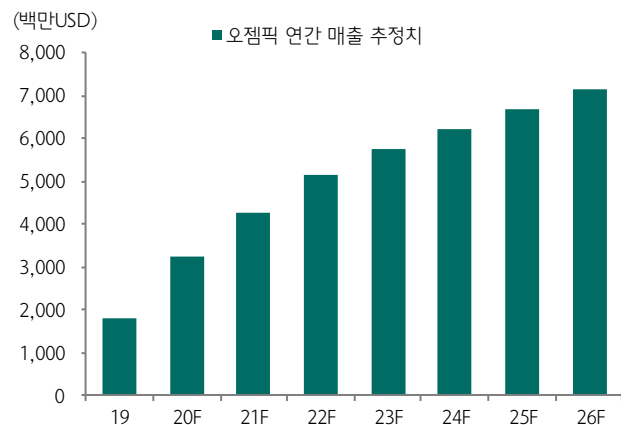
자료: 하나금융투자

그림 1. 트롤리시티 연간 매출 추정치



자료: GlobalData, 하나금융투자

그림 2. 오젠폹픽 연간 매출 추정치



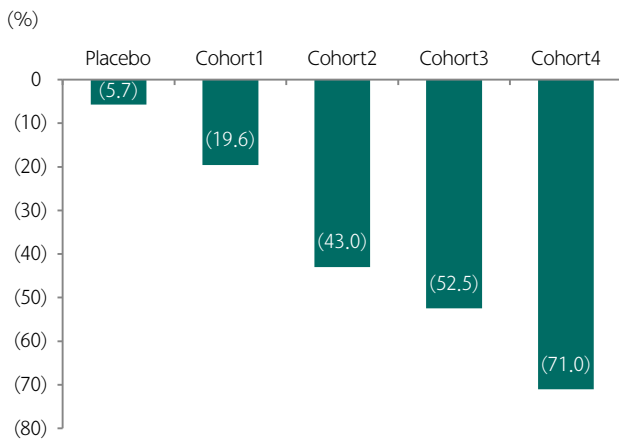
자료: GlobalData, 하나금융투자

표 6. 한미약품 R&D 파이프라인

	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	등록
당뇨/비만 /비알콜성지방간염 (NASH)	LAPS Glucagon Combo HM14320 비만/당뇨/NASH	LAPS Triple Agonist HM15211 NASH	LAPS GLP/GCG HM12525A 비만	LAPS Exd4 Analog 에페글레나타이드 당뇨(SANOFI)	
	LAPS Insulin Combo HM14220 당뇨(SANOFI)	LAPS Glucagon Analog HM15136 비만			
	LAP Insulin148 HM12480 당뇨	LAPS Insulin HM12460A/HM12470 당뇨			
항암제	EZH1/2 저해제 고형암, 혈액암	Pan-RAF 저해제 벨바라페닙 고형암(GENENTECH)	Pan-HER 억제제 포지오티닙 고형암(SPECTRUM)	오락솔(Oraxol)TM 파크리탁셀+엔서퀴다 유방암, 고형암(Athenex)	LAPS GCSF Analog 에플라페그라스팀 호중구감소증(SPECTRUM)
	LSD1 저해제 소세포폐암, 급성골수성백 혈병	PD-1/HER2 BsAb IBI315/BH2950 고형암(INNOCENT)	오라텍칸(Oratecan)TM 이리노테칸+엔서퀴다 고형암(Athenex)		
	ADOR 길항제 고형암	FLX475(CCR4저해제) 고형암, 혈액암(RAPT)	오라독셀(Oradoxel)TM 도세탁셀+엔서퀴다 고형암(Athenex)		
	GBM 세포치료제 HM21001 교모세포종				
	면역항암 이중항체 고형암, 혈액암(Phanes)				
	PD-L1/CD47 BsAb 고형암, 혈액암				
희귀질환 및 기타	LAPS ASB HM15450 뮤코다당체 침착증	LAPS Glucagon Analog HM15136 선천성 고인슐린증	LAPS Hgh 에페소마트로핀 성장호르몬 결핍증		
		LAPS GLP-2 Analog HM15912 단장증후군	루미네이트(Luminate)® Integrin 저해제 당뇨망막병증(Allegra)		
		FLT3 항암제 HM43239 급성골수성백혈병	BTK 면역치료제 HM71224 자가면역질환		
		오락솔(Oraxol)TM 파크리탁셀+엔서퀴다 혈관염증, 연조직육종(Athenex)			
		루미네이트(Luminate)® Integrin 저해제 망막색소변성증(Allegra)			

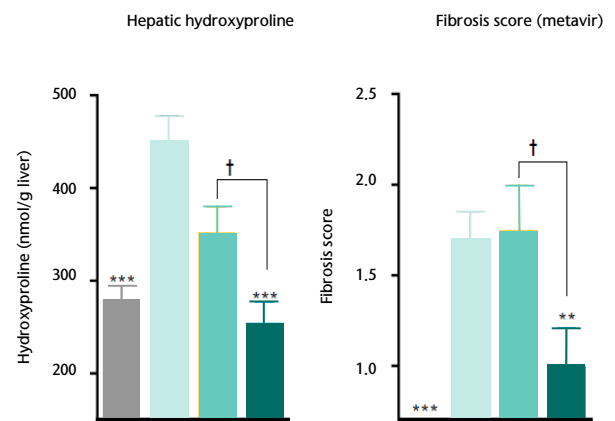
자료: 한미약품, 하나금융투자

그림 3. LAPS-Tri agonist 투여 이후 지방수치 변화



주: 해당 수치는 임상 진행 8주~12주 사이 간 지방 감소 최대값  
자료: 한미약품, 하나금융투자

그림 4. NASH 동물모델 테스트



주: 왼쪽부터 Sham, Vehicle/BDL, Obeticholic acid(FXR Agonist)/BDL,  
Vehicle/BDL, HM15211에 해당  
자료: 한미약품, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>1,016.0</b>	<b>1,113.6</b>	<b>1,208.1</b>	<b>1,336.7</b>	<b>1,465.3</b>
매출원가	475.0	481.2	523.2	571.1	626.0
매출총이익	541.0	632.4	684.9	765.6	839.3
판매비	457.3	528.6	563.9	635.9	683.1
<b>영업이익</b>	<b>83.6</b>	<b>103.9</b>	<b>121.0</b>	<b>129.7</b>	<b>156.2</b>
금융손익	(18.2)	(14.3)	(28.5)	(26.8)	(24.9)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(15.0)	(6.3)	(3.3)	(8.5)	(14.1)
<b>세전이익</b>	<b>50.4</b>	<b>83.3</b>	<b>89.2</b>	<b>94.4</b>	<b>117.2</b>
법인세	16.2	19.4	23.2	23.6	29.0
계속사업이익	34.2	63.9	66.0	70.8	88.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>34.2</b>	<b>63.9</b>	<b>66.0</b>	<b>70.8</b>	<b>88.1</b>
비배주주지분 손이익	9.3	11.8	12.2	13.0	16.2
<b>지배주주순이익</b>	<b>24.9</b>	<b>52.1</b>	<b>53.9</b>	<b>57.8</b>	<b>71.9</b>
지배주주지분포괄이익	19.2	30.1	46.7	50.1	62.4
NOPAT	56.7	79.7	89.5	97.3	117.5
EBITDA	130.8	159.3	169.9	181.6	207.8
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	10.8	9.6	8.5	10.6	9.6
NOPAT증가율	(41.1)	40.6	12.3	8.7	20.8
EBITDA증가율	10.3	21.8	6.7	6.9	14.4
영업이익증가율	1.7	24.3	16.5	7.2	20.4
(지배주주)순이익증가율	(58.8)	109.2	3.5	7.2	24.4
EPS증가율	(58.8)	109.3	3.3	7.3	24.5
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	53.2	56.8	56.7	57.3	57.3
EBITDA이익률	12.9	14.3	14.1	13.6	14.2
영업이익률	8.2	9.3	10.0	9.7	10.7
계속사업이익률	3.4	5.7	5.5	5.3	6.0

투자지표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,102	4,400	4,547	4,878	6,073
BPS	61,179	63,242	67,302	71,693	77,279
CFPS	12,859	14,905	14,088	14,713	16,770
EBITDAPS	11,042	13,450	14,342	15,334	17,548
SPS	85,786	94,034	102,010	112,872	123,725
DPS	481	490	490	490	490
<b>주가지표(배)</b>					
PER	216.8	67.4	55.5	51.8	41.6
PBR	7.4	4.7	3.8	3.5	3.3
PCFR	35.4	19.9	17.9	17.2	15.1
EV/EBITDA	45.1	26.9	22.8	21.3	18.3
PSR	5.3	3.2	2.5	2.2	2.0
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	3.5	7.3	7.2	7.2	8.4
ROA	1.5	2.9	2.7	2.8	3.4
ROIC	5.0	5.9	5.9	6.1	7.2
부채비율	114.3	132.7	130.0	115.8	109.0
순부채비율	67.5	90.4	86.6	78.7	65.8
이자보상배율(배)	4.3	4.2	4.1	4.5	5.7

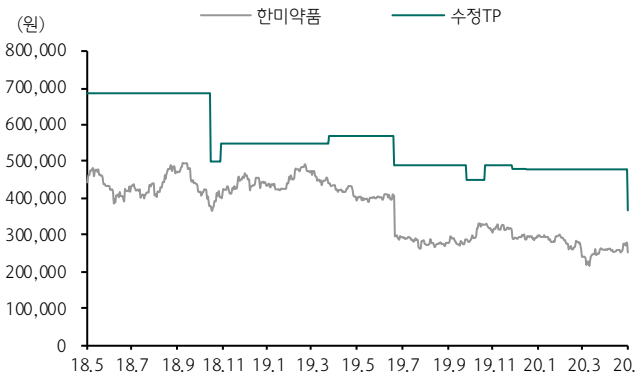
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	<b>564.1</b>	<b>662.2</b>	<b>708.3</b>	<b>681.8</b>	<b>781.5</b>
금융자산	98.7	108.1	127.5	72.8	140.8
현금성자산	67.3	106.1	126.0	71.0	138.9
매출채권 등	183.5	191.0	171.6	152.9	144.3
재고자산	247.8	326.7	375.7	423.4	464.1
기타유동자산	34.1	36.4	33.5	32.7	32.3
<b>비유동자산</b>	<b>1,127.1</b>	<b>1,251.5</b>	<b>1,321.2</b>	<b>1,363.1</b>	<b>1,370.8</b>
투자자산	70.9	83.0	82.8	82.3	81.7
금융자산	17.6	16.2	15.9	15.5	14.8
유형자산	900.3	991.4	1,060.1	1,096.4	1,112.2
무형자산	60.7	66.2	78.7	85.5	78.1
기타비유동자산	95.2	110.9	99.6	98.9	98.8
<b>자산총계</b>	<b>1,691.2</b>	<b>1,913.7</b>	<b>2,029.5</b>	<b>2,044.9</b>	<b>2,152.3</b>
<b>유동부채</b>	<b>435.0</b>	<b>471.8</b>	<b>481.7</b>	<b>424.4</b>	<b>441.7</b>
금융부채	215.4	298.6	298.8	225.2	225.4
매입채무 등	173.4	131.6	142.7	157.9	173.1
기타유동부채	46.2	41.6	40.2	41.3	43.2
<b>비유동부채</b>	<b>467.0</b>	<b>619.6</b>	<b>665.3</b>	<b>673.0</b>	<b>680.7</b>
금융부채	416.3	552.9	592.9	592.9	592.9
기타비유동부채	50.7	66.7	72.4	80.1	87.8
<b>부채총계</b>	<b>902.0</b>	<b>1,091.4</b>	<b>1,147.0</b>	<b>1,097.4</b>	<b>1,122.4</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>703.3</b>	<b>723.8</b>	<b>771.9</b>	<b>823.8</b>	<b>890.0</b>
자본금	28.5	29.0	29.0	29.0	29.0
자본잉여금	414.9	414.3	414.3	414.3	414.3
자본조정	(21.3)	(25.2)	(25.2)	(25.2)	(25.2)
기타포괄이익누계액	(6.6)	(18.2)	(18.2)	(18.2)	(18.2)
이익잉여금	287.8	323.8	371.9	423.9	490.0
<b>비지배주주지분</b>	<b>86.0</b>	<b>98.5</b>	<b>110.6</b>	<b>123.7</b>	<b>139.9</b>
<b>자본총계</b>	<b>789.3</b>	<b>822.3</b>	<b>882.5</b>	<b>947.5</b>	<b>1,029.9</b>
순금융부채	533.0	743.5	764.2	745.4	677.5

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>26.0</b>	<b>12.4</b>	<b>109.7</b>	<b>122.1</b>	<b>139.3</b>
당기순이익	34.2	63.9	66.0	70.8	88.1
조정	89.7	85.5	52.1	54.8	57.9
감가상각비	47.2	55.4	48.9	51.9	51.6
외환거래손익	(0.4)	1.2	0.2	0.9	4.7
지분법손익	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	42.3	28.9	3.0	2.0	1.6
영업활동 자산부채 변동	(97.9)	(137.0)	(8.4)	(3.5)	(6.7)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(145.8)</b>	<b>(172.9)</b>	<b>(121.4)</b>	<b>(96.8)</b>	<b>(65.8)</b>
투자자산감소(증가)	0.8	(12.2)	0.3	0.4	0.6
유형자산감소(증가)	(181.8)	(163.7)	(110.0)	(80.0)	(60.0)
기타	35.2	3.0	(11.7)	(17.2)	(6.4)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>140.4</b>	<b>198.6</b>	<b>34.4</b>	<b>(79.4)</b>	<b>(5.6)</b>
금융부채증가(감소)	155.5	219.9	40.1	(73.6)	0.2
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(6.1)	(15.6)	0.1	(0.0)	0.0
배당지급	(9.0)	(5.7)	(5.8)	(5.8)	(5.8)
<b>현금의 증감</b>	<b>20.1</b>	<b>38.8</b>	<b>19.9</b>	<b>(55.0)</b>	<b>67.9</b>
Unlevered CFO	152.3	176.5	166.8	174.2	198.6
Free Cash Flow	(156.3)	(153.7)	(0.3)	42.1	79.3

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한미약품



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.5.15	BUY	370,000		
19.12.30	BUY	480,000	-43.57%	-37.29%
19.12.11	BUY	481,207	-39.07%	-37.45%
19.11.4	BUY	491,028	-34.85%	-32.70%
19.10.10	BUY	451,746	-32.03%	-26.74%
19.7.4	BUY	491,028	-42.53%	-39.20%
19.4.7	BUY	569,592	-27.98%	-23.53%
18.11.12	BUY	549,245	-18.62%	-10.42%
18.10.29	BUY	501,066	-21.46%	-16.25%
18.5.14	BUY	684,147	-36.09%	-27.46%
18.2.6	BUY	741,963	-35.21%	-27.40%

투자등급 관련사항 및 투자이견 비율공시

- 투자이견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2020년 5월 13일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 5월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 2020년 5월 15일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.